

السعودي الفرنسي كابيتال
Saudi Fransi Capital
تميّز في الخدمة، تفوّق في الأداء

فرنسي تداول FransiTadawul | فرنسي ثروات FransiTharawat | فرنسي فاينانس FransiFinance

شركة اسمنت القصيم

نتائج الربع الرابع ٢٠١٣: فاقت التوقعات نتيجة لارتفاع الكميات على الأرجح

- **زيادة صافي ربح الربع الرابع ٢٠١٣ عن التوقعات لها:** بلغ صافي ربح شركة اسمنت القصيم للربع الرابع ٢٠١٣ مبلغ ١٣٥ مليون ر.س. (نمو ١٨٪ عن الربع السابق؛ انخفاض ٦٪ عن الربع المماثل من العام الماضي) متفوقةً بذلك على توقعاتنا ومتوسط التوقعات لصافي الربح بما يقارب ١٥٪ و١٣٪ على التوالي. كان الأداء التشغيلي للشركة قوياً، حيث فاق الربح الإجمالي للربع محل المراجعة التوقعات بما يقارب ٩٪، في حين جاء الربح قبل الفوائد والضرائب أعلى من التوقعات بنسبة تقارب ١٤٪. ونظراً لعدم وجود تفاصيل أخرى، فإننا نعتقد أن هذا الارتفاع في النتائج الفعلية عن التوقعات لها، يعود إلى عوامل الإيجابية منها إما ارتفاع الهوامش أو زيادة المبيعات (أو كليهما). وعموماً، فإننا نعتقد أن عامل زيادة المبيعات له دور أكبر في تحقيق هذه النتائج الإيجابية، كون هامش الربح قبل الفوائد والضرائب والاستهلاك والإطفاء استقر حول مستويات تتراوح ما بين ٦٥٪ و٦٧٪ (توقعات السعودي الفرنسي كابيتال للربع الرابع ٦٥٪) خلال فترة الأرباع الأربعة الأخيرة وكما أننا لا نرى في وجود أي سبب يدعو للتغيير الكبير للهامش.

- **انتعاش مبيعات إسمنت القصيم مشابه للانتعاش لدى اسمنت اليمامة، عامل إيجابي:** بحسب وجهة نظرنا، فإن العامل الرئيسي للنتائج الإيجابية للربع الرابع لإسمنت القصيم هو الانتعاش القوي لمبيعات الشركة في ديسمبر، حيث بلغت توقعاتنا لمبيعات ديسمبر ٣٠٥ ألف طن (٣٠٩ ألف طن في نوفمبر؛ ٢٨٦ ألف طن في أكتوبر) وذلك بتحسن عن شهر نوفمبر ومقارباً لمستوى أكتوبر. مع ثبات بقية المتغيرات، فإن نمو الربح التشغيلي بنسبة ١٤٪ قد يعني أن مبيعات الإسمنت بلغت ٤٠٠ ألف طن في ديسمبر مما يعني نمواً يقارب ٤٠٪ عن شهر نوفمبر و٣٥٪ عن المتوسط لشهري أكتوبر ونوفمبر ٢٠١٣ وهو ما يدعم فرضيتنا بإن انخفاض مبيعات نوفمبر كان رد فعل مبالغ به وليس اتجاها وان المبيعات ستعود إلى مستوياها في الربع القادم.

- **فرص النمو هي العامل الحاسم؛ مع التوسع لإنتاج ما يقارب ١,٨ مليون طن سنوياً (ما يقارب ٥٠٪ من الإنتاج الحالي)، فرصة للنمو:** في هذه المرحلة، نحن نعتقد أن العائق أمام ارتفاع سهم اسمنت القصيم هو عدم النمو، حيث تعمل الشركة بطاقة إنتاجية تقارب ١٠٠٪ في ظل وجود سقف لسعر بيع الطن، مما يعني عدم وجود فرص لنمو الشركة. في أواخر ديسمبر ٢٠١٣، أعلنت الشركة أن إدارتها لازالت تدرس مشروع التوسعة المقترح لإنتاج ٥,٥٠٠ طن يومياً (نحن نعتقد أن اتخاذ القرار يعتمد على تأمين الحصول على مخصصات الوقود اللازمة)، وسيتم ابلاغ المستثمرين بحدوث تطورات على هذا القرار خلال النصف الأول من العام ٢٠١٤ الحالي. نحن نتطلع إلى تطورات إيجابية بهذا الخصوص مع تأكيدات حول تخصيص الوقود اللازم للإنتاج في التوسعة، مما سيضع سهم اسمنت القصيم في اتجاه إيجابي. وفقاً لتقديراتنا، إذا ما تمت هذه التوسعة، فإنها ستضيف ما يقارب ١٥ ر.س. لسعر سهم الشركة (أعلى من السعر المستهدف بما يقارب ١٧٪) في ظل عدم وجود عوائق.

- **يتم تداول السهم بمكرر ربحية ١٣,٨ مرة، وذلك أعلى من متوسط شركات القطاع مما يجعل فرص الارتفاع محدودة، نستمر في التوصية «احتفاظ»:** نرى أن شركة اسمنت القصيم كشركة قوية، بمخاطر محدودة، مما نتج عنه مركز مالي قوي ووضع صافي التدفق النقدي قوي أيضاً، مما دعم توزيعات أرباح جيدة. عموماً، بعد ارتفاع السهم خلال الثلاث شهور الأخيرة بنسبة ٧٪ مقارنة بمؤشر السوق الرئيسي بنسبة ٧٪ ومؤشر قطاع الإسمنت الذي تراجع بنسبة ٢٥ خلال نفس الفترة، نحن نعتقد أن سعر السهم يعكس العوامل الإيجابية بقوة حيث يتم تداوله بعلاوة تقارب ١٣٪ عن متوسط شركات القطاع في المملكة (مكرر الربحية المتوقع للعام ٢٠١٤ يبلغ ١٣,٨ مقارنة ببقية القطاع بمكرر ربحية متوقع ١٢,٢). بناءً على ما تقدم، نستمر بالتوصية على أساس «احتفاظ» للسهم، وبسعر مستهدف ٩٠,١ ر.س.

مليون ر.س.	الربع الرابع ٢٠١٣	توقعات الربع الرابع ٢٠١٣	التغير ٪	متوسط التوقعات*	الانحراف ٪	الربع الثالث ٢٠١٣	التغير عن الربع السابق	الربع الرابع ٢٠١٢	التغير عن العام الماضي
الكمية (٠٠٠ طن)	غ/م	٩٠٠،٠٠٠	غ/م	غ/م	غ/م	٨٨٤،٠٠٠	غ/م	١،٠٣٦،٠٠٠	غ/م
الايرادات	غ/م	٢٢١	غ/م	٢٣٩	غ/م	٢١٨	غ/م	٢٦١	غ/م
اجمالي الربح	١٤٧	١٣٤	٩٪	غ/م	غ/م	١٣٣	١٠٪	١٦١	٨٪-
EBITDA**	١٦١	١٤٤	١٢٪	١٤٧	٩٪	١٤٢	١٣٪	١٧٤	٧٪-
هامش EBITDA	غ/م	٦٥,٠٪		٥٩,٨٪		٦٥,٣٪		٦٦,٥٪	
EBIT***	١٣٩	١٢٢	١٤٪	غ/م	غ/م	١٢٠	١٥٪	١٥١	٨٪-
صافي الربح	١٣٥	١١٧	١٥٪	١٢٠	١٣٪	١١٥	١٨٪	١٤٣	٦٪-

المصدر: الشركة، تحليل السعودي الفرنسي كابيتال، غ/م : غير متاح * متوسط التوقعات من بلومبرغ، ** الربح قبل الاستهلاك والإطفاء وتكاليف التمويل والزكاة من المصادر المتاحة، *** الربح قبل الفوائد والضرائب

ملخص التوصية	احتفاظ
التوصية	احتفاظ
السعر المستهدف (ر.س.)	٩٠,١
التغير	٣٪

بيانات السهم

سعر الإغلاق*	ر.س.	٨٧,٨
الرسملة السوقية	مليون ر.س.	٧,٨٩٨
عدد الأسهم القائمة	مليون	٩٠,٠
أعلى سعر خلال ٥٢ أسبوع	ر.س.	٩٦,٠
أدنى سعر خلال ٥٢ أسبوع	ر.س.	٧٧,٨
التغير في السعر لآخر ثلاث شهور	٪	٧,٠
ربح السهم المتوقع للعام ٢٠١٤	ر.س.	٦,٣٧
رمز السهم (رويترز/بلومبرغ)	3040.SE	QACCO AB

* السعر كما في ٧ يناير ٢٠١٤.

بنية المساهمة (٪)

الجمهور	٥١,٣
صندوق الاستثمارات العامة	٢٣,٣
المؤسسة العامة للتأمينات الاجتماعية	١٩,٩
المؤسسة العامة للتقاعد	٥,٥

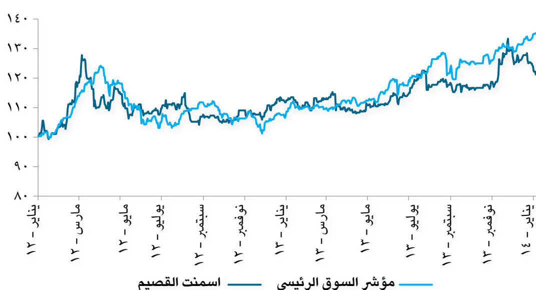
المصدر: تداول

أهم النسب المتوقعة للعام ٢٠١٤

مكرر الربحية (مرة)	١٣,٨
مكرر EV/EBITDA (مرة)	١٠,٤
عائد توزيعات الأرباح الى السعر (٪)	٧,٤

المصدر: الشركة، تحليل السعودي الفرنسي كابيتال

حركة سعر السهم مقارنة بمؤشر السوق الرئيسي



المصدر: تداول

ديبانجان راي
DipanjanRay@FransiCapital.com.sa
+٩٦٦ ١١ ٢٨٢٦٨٦١

إطار العمل بالتوصيات

شراء: يوصي المحلل بشراء السهم عندما يكون تقديرنا للقيمة العادلة للسهم أعلى من سعر السهم في السوق بنسبة ١٠٪ أو أكثر.

احتفاظ: يوصي المحلل بالاحتفاظ بالسهم عندما يكون تقديرنا للقيمة العادلة للسهم أعلى أو أقل بنسبة ١٠٪ من سعر السهم في السوق.

بيع: يوصي المحلل ببيع السهم عندما يكون تقديرنا للقيمة العادلة للسهم أقل بنسبة ١٠٪ أو أكثر من سعر السهم السائد في السوق.

معلومات الاتصال

دائرة الأبحاث والمشورة

Research&Advisory@FransiCapital.com.sa

السعودي الفرنسي كابيتال

مركز الاتصال

٨٠٠ ١٢٥ ٩٩٩٩

الموقع الإلكتروني

www.sfc.sa

شركة السعودي الفرنسي كابيتال ذ.م.م.

سجل تجاري رقم ١٠١٠٢٣١٢١٧، صندوق بريد ٢٣٤٥٤، الرياض ١١٤٢٦،

المملكة العربية السعودية، المركز الرئيسي – الرياض

مرخصة من قبل هيئة السوق المالية بترخيص رقم (٣٧-١١١٥٣)

اخلاء المسؤولية

تم اعداد هذا التقرير من قبل شركة السعودي الفرنسي كابيتال، شركة استثمارية متخصصة لخدمات البنوك الاستثمارية، ادارة الأصول، الوساطة، الأبحاث، وخدمات الحافظ الأمين. يمكن أن يكون لشركة السعودي الفرنسي كابيتال أو شركتها التابعة علاقة بالشركة محل هذا التقرير و/أو أوراقها المالية.

يعتمد هذا التقرير على المعلومات المتاحة للعموم والتي نعتقد بثقتها، ولكننا لا نقدمها كمعلومات دقيقة أو مكتملة، وبالتالي لا يجب الاتكال عليها كمعلومات متكاملة أو دقيقة. وعليه، لا نقدم أو نضمن، لا صراحة ولا ضمناً، وينبغي أن لا يعول على عدالة أو دقة أو اكتمال أو صحة المعلومات والآراء المتضمنة في هذا التقرير.

تم اعداد هذا التقرير لأغراض المعلومات العامة فقط، ولا يسمح بإعادة انتاجه أو توزيعه لأي شخص. لا يعتبر هذا التقرير دعوة أو عرضاً لشراء أو بيع أي أوراق مالية. لم يأخذ التقرير في الاعتبار موائمة الاستثمار لطبيعة المستثمر. تحديداً، لم يتم خصيص هذا التقرير ليلائم أهداف استثمارية محددة، أو وضع مالي معين، أو درجة المخاطر المرغوبة، أو احتياجات أي شخص متلقي لهذا التقرير. تنصح شركة السعودي الفرنسي كابيتال بشدة أي مستثمر محتمل أن يطلب إرشاد قانوني، محاسبي ومالي لدى اتخاذ القرار حول الاستثمار في الأوراق المالية وملائمتها لمتطلباته/متطلباتها. تتضمن أي توصيات استثمارية متضمنة في التقرير المخاطر والعوائد المتوقعة.

إن شركة السعودي الفرنسي كابيتال غير مسؤولة، بإجمالي القوانين والأنظمة المطبقة، عن أي خسارة ناتجة عن هذا التقرير أو أي من محتوياته أو ما يعلق به. قد لا تتحقق التوقعات المستقبلية الخاصة بالتوقعات المالية وتقديرات القيمة العادلة. إن جميع الآراء والتقديرات المتضمنة في التقرير تعتمد على رأي شركة السعودي الفرنسي كابيتال بتاريخ اعداد التقرير، والتي يمكن أن تتغير دون إشعار. إن الأداء الماضي لأي استثمار لا يعكس بالضرورة النتائج المستقبلية. قيمة الأوراق المالية، أو الدخل منها، أو أسعارها أو عملاتها، يمكن أن ترتفع أو تنخفض. من المحتمل أن يسترجع المستثمر قيمة أقل من قيمة الاستثمار الفعلي. أيضاً، يمكن أن يخضع الاستثمار الى رسوم على الاستثمار في الأوراق المالية. يمكن أن يؤدي التغير في أسعار صرف العملات الى تغيرات كبيرة في قيمة أو سعر أو الدخل من ورقة مالية. لا يسمح بإعادة انتاج هذا التقرير أو أي أجزاء منه دون الحصول على الموافقة الخطية من شركة السعودي الفرنسي كابيتال. لا يجوز توزيع هذا التقرير أو نسخ منه خارج المملكة العربية السعودية حيث من الممكن أن يكون توزيعه ممنوع قانوناً. يجب على الأشخاص مستلمي التقرير أن يكونوا على دراية بمثل هذا المنع والالتزام مثل هذه القيود. باستلام هذا التقرير، يوافق المستلم على الالتزام بالقيود السابقة.

السعودي الفرنسي كابيتال، شركة محدودة المسؤولية؛ سجل تجاري ١٠١٠٢٣١٢١٧، صندوق بريد: ٢٣٤٥٤، الرياض ١١٤٢٦ المملكة العربية السعودية، المركز الرئيسي - الرياض. شركة مرخصة وخاضعة لأنظمة هيئة السوق المالية السعودية بموجب الترخيص رقم (٣٧-١١١٥٣).